

Julho - Setembro

2016

ATIVIDADE ECONÔMICA

32



CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal
Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
Ministro interino Dyogo Henrique de Oliveira

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Ernesto Lozardo

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Juliano Cardoso Eleutério

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

João Alberto De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Claudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Fernanda De Negri

Diretora de Estudos e Políticas Sociais

Lenita Maria Turchi

Diretora de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Alice Pessoa de Abreu

Chefe de Gabinete, Substituto

Márcio Simão

Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação

Regina Alvarez

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

ATIVIDADE ECONÔMICA

Leonardo Mello de Carvalho¹

SUMÁRIO

O ciclo recessivo que atinge a economia brasileira desde o segundo trimestre de 2014 ainda persiste. Apesar disso, a trajetória recente dos indicadores de atividade econômica sugere que o pior momento da crise já foi superado. De um modo geral, é possível verificar uma desaceleração no ritmo de queda, enquanto alguns setores já apresentam desempenho positivo em 2016, como é o caso da produção industrial e dos investimentos. Com base nas informações referentes aos primeiros meses do terceiro trimestre, ainda não é possível antecipar o final da crise, mas a economia segue caminhando para a estabilização. Essa melhora no cenário econômico tem se refletido na recuperação dos indicadores de confiança, embora a situação ainda frágil do mercado de trabalho aponte para um processo bastante gradual.

Os dados referentes ao desempenho do Produto Interno Bruto (PIB) no segundo trimestre de 2016, divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) ao final de agosto, revelam uma economia ainda em recessão. A queda de 0,6% na comparação com o primeiro trimestre, já descontados os efeitos sazonais, representou a sexta variação negativa consecutiva nesta base de comparação. Este resultado deixa um carregamento estatístico (*carry-over*) de -3,1% para 2016, ou seja, caso apresente variação nula nos dois próximos trimestres, o PIB apresentará, ao final do ano, queda de 3,1% na comparação com 2015. Embora o fim do ciclo recessivo ainda não tenha sido registrado nesses dados do segundo trimestre, há diversos elementos que indicam que o pior da crise já passou. Apesar do recuo do PIB no segundo trimestre, o ritmo de queda nos dois primeiros trimestres de 2016, em termos anualizados, ficou em -2%, bastante inferior àquele apresentado ao longo de 2015, quando o PIB caiu a uma taxa média anual de -5,9%.

Conforme apontado na última edição da *Carta de Conjuntura*, os indícios de estabilização do nível de atividade econômica têm se mostrado mais acentuados nos setores ligados à produção industrial. Se, num primeiro momento, essa melhora estava concentrada nos setores onde a atividade exportadora possui papel relevante, já é possível notar uma maior disseminação do crescimento. Após cinco resultados negativos em sequência, o setor industrial voltou a crescer, registrando alta de 0,3% no segundo trimestre. Além do impulso vindo do comércio exterior, os demais setores que compõem a indústria de transformação vêm sendo positivamente afetados por outros fatores, como, por exemplo, a evolução do ajuste de estoques e um ainda modesto processo de substituição de importações. Refletindo esse início de recuperação, os indicadores de confiança dos empresários e das famílias seguem melhorando, com destaque também para o setor industrial. Além disso, os preços dos ativos também têm apresentado bom desempenho recente, fato que normalmente antecipa a melhora na atividade econômica.

¹Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. E-mail: <leonardo.carvalho@ipea.gov.br>.

Embora os números já permitam vislumbrar a saída da crise, o ritmo de recuperação da economia deverá ser mais lento do que o verificado em ciclos recessivos anteriores. Além da forte deterioração da demanda doméstica, a recessão atual tem como característica a sua longa duração. Pelo lado do consumo, tanto a fragilidade do mercado de trabalho, refletida na queda dos níveis de ocupação e do rendimento real, quanto a trajetória de preços em elevação, têm mantido as famílias avessas ao risco. Além disso, o encarecimento do crédito, somado ao elevado nível de endividamento das famílias, restringe as decisões por novos financiamentos, assim como limita a sua oferta, por parte dos bancos, em virtude do temor pelo aumento da inadimplência. Esse cenário ainda negativo se reflete no mau desempenho do consumo de bens e serviços que, assim como o PIB, registrou o sexto recuo seguido, caindo 0,7% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestres – na série com ajuste sazonal. Nesse contexto, a reversão da trajetória de queda do consumo somente ocorrerá a partir do momento em que o mercado de trabalho der sinais de recuperação. É sabido, todavia, que a dinâmica do emprego envolve defasagens em relação ao comportamento médio das demais variáveis da economia. Sendo assim, é provável que o mercado de trabalho ainda sofra nova deterioração ao longo do segundo semestre desse ano. Até o momento, diferentemente do que vem acontecendo na indústria, a melhora dos níveis de confiança das famílias tem sido explicada, na sua maior parte, pelo componente “expectativas”, enquanto o componente responsável por medir a confiança na “situação atual” segue estagnado.

Se, por um lado, o consumo das famílias tende a exibir um ritmo de recuperação mais lento – que se reflete, por sua vez, no mau desempenho do setor serviços –, por outro o comportamento dos indicadores de investimentos sugere um cenário mais otimista. Sendo este um componente da demanda que, historicamente, se recupera mais rapidamente na saída dos ciclos recessivos, é provável que a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) - que representa a soma dos investimentos públicos e privados no país - seja novamente um fator de liderança para o crescimento da atividade econômica. Embora a recessão tenha gerado uma elevada ociosidade na utilização dos fatores de produção - o que certamente inibirá esse processo em alguma medida - a produção doméstica de bens de capital registrou crescimento marginal ao longo de todos os meses do primeiro semestre de 2016. Apesar da acomodação em julho, os dados divulgados na Pesquisa Produção Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do IBGE, indicam que o setor acumulou alta de 11,6% neste período. Como consequência desse bom desempenho, a FBCF encerrou uma longa sequência de retração, voltando a crescer após 10 trimestres consecutivos de queda. A alta de 0,4% no segundo trimestre foi a única variação positiva entre os componentes da demanda interna. Refletindo a melhora dos níveis de confiança empresarial, esse comportamento sugere a existência de alguma demanda represada por investimentos que, devido às incertezas no ambiente econômico e político, permanecia em compasso de espera.

Em síntese, o ciclo recessivo que afeta a economia brasileira desde o segundo trimestre de 2014 parece estar chegando ao fim. Embora exista uma elevada ociosidade na capacidade produtiva da economia brasileira, a recuperação deverá ser gradual, estando relacionada à dinâmica do mercado de trabalho, que se move com defasagens em relação à atividade econômica. Para que esse processo de recuperação se amplie e se consolide será preciso que o ambiente econômico continue reduzindo o grau de incerteza e melhorando os níveis de confiança, o que dependerá, em grande medida, de

um bom encaminhamento em diversas questões de política econômica de caráter mais estrutural.

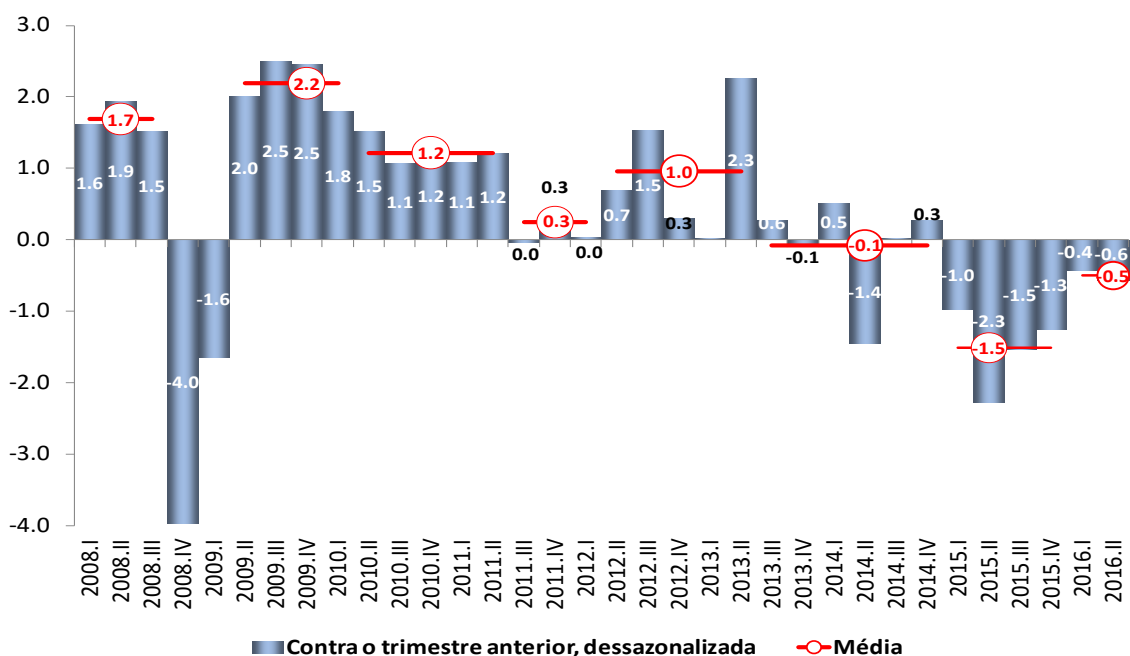
PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

De acordo com os dados divulgados pelo IBGE, o PIB recuou 0,6% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestres de 2016, na comparação livre de efeitos sazonais. Embora esta tenha sido a sexta retração consecutiva na margem, prolongando por mais um período o ciclo recessivo, o resultado já indica um ritmo de queda bastante inferior àquele observado ao longo de 2015, reforçando a percepção de que o pior da crise já ficou pra trás (ver gráfico 1.1). Embora seja possível notar que a atividade econômica caminha para uma estabilização, a trajetória de recuperação deverá gradual, uma vez que o PIB já acumula uma perda de 7,9% desde o início da atual recessão, datado no segundo trimestre de 2014, trazendo a série dessazonalizada para um patamar inferior àquele verificado ao final de 2010. O recuo no segundo trimestre deixa um *carry-over* de -3,1% para o restante do ano, ou seja, caso permaneça estagnado no patamar atual, o PIB sofrerá queda de 3,1% em 2016.

GRÁFICO 1.1

PIB: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Pelo lado da oferta, o setor industrial foi o único a apresentar variação positiva frente ao trimestre anterior, na série livre de efeitos sazonais. Embora tenha sido modesto, o avanço de 0,3% no segundo trimestre interrompeu uma sequência de cinco quedas consecutivas, e reflete a melhora no cenário da indústria ao longo de 2016. Já a agropecuária recuou 2% na margem, devolvendo boa parte do crescimento acumulado nos dois trimestres anteriores, quando havia crescido 3% e 0,3%, respectivamente. Por sua vez, o setor de serviços se manteve em trajetória decrescente. A queda de 0,8% foi a sexta variação negativa nesta base de comparação, representando uma piora em relação ao resultado do trimestre anterior (ver tabela 1.1).

Em relação à demanda doméstica, apesar de os efeitos da recessão continuarem impactando negativamente, o resultado do segundo trimestre destaca o desempenho da FBCF que, após dez recuos consecutivos, avançou 0,4% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestres de 2016. Por outro lado, o consumo das famílias recuou pelo sexto período seguido, embora a queda de 0,7% represente uma desaceleração no ritmo nos cinco trimestres anteriores, cuja taxa média de variação foi de -1,7%. Já o consumo do governo retraiu 0,5% na margem, resultado que sucedeu um crescimento de 1% no período anterior. Por fim, encerrando uma sequência que já durava cinco trimestres, as exportações líquidas registraram contribuição negativa no resultado dessazonalizado do PIB, reflexo do forte avanço das importações, que cresceram 4,5% na margem, enquanto as exportações avançaram apenas 0,4%.

TABELA 1.1

PIB: taxa real de crescimento dessazonalizado

(Em %)

	2014				2015				2016	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
PIB pm	0.5	-1.4	0.0	0.3	-1.0	-2.3	-1.5	-1.3	-0.4	-0.6
Imposto s/ produtos	0.8	-1.0	-0.8	-0.1	-2.0	-3.0	-2.8	-2.7	-1.9	-0.9
PIB pb	0.5	-1.4	0.0	0.2	-0.7	-2.0	-1.4	-1.0	-0.3	-0.5
Agropecuária	3.3	-1.7	0.0	0.9	5.4	-3.6	-3.9	3.0	0.3	-2.0
Indústria	0.9	-2.8	-0.3	0.1	-1.4	-3.9	-1.7	-1.3	-0.3	0.3
Serviços	-0.1	-0.7	0.2	0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.2	-0.4	-0.8
Demanda Interna com var. estoques	1.7	-1.4	-0.6	0.0	-1.3	-3.4	-2.3	-2.3	-1.7	-0.6
Demanda Interna sem var. estoques	0.7	-1.4	-0.3	0.6	-2.0	-2.7	-1.8	-2.1	-1.1	-0.1
Consumo - Total	0.6	-0.4	0.1	0.9	-1.8	-1.4	-1.2	-1.6	-1.0	-0.5
Famílias	1.2	-0.7	0.0	1.1	-1.9	-2.1	-1.6	-1.4	-1.3	-0.7
Governo	-0.7	0.3	0.5	-0.6	-0.6	0.4	0.2	-2.9	1.0	-0.5
FBCF	-0.5	-3.7	-2.3	-0.6	-3.0	-8.5	-3.8	-4.4	-1.6	0.4
Exportação	-4.4	0.1	4.3	-10.1	9.4	4.5	-1.2	0.7	4.3	0.4
Importação	1.8	-3.7	3.2	-5.2	0.8	-10.2	-7.1	-4.5	-3.5	4.5

Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

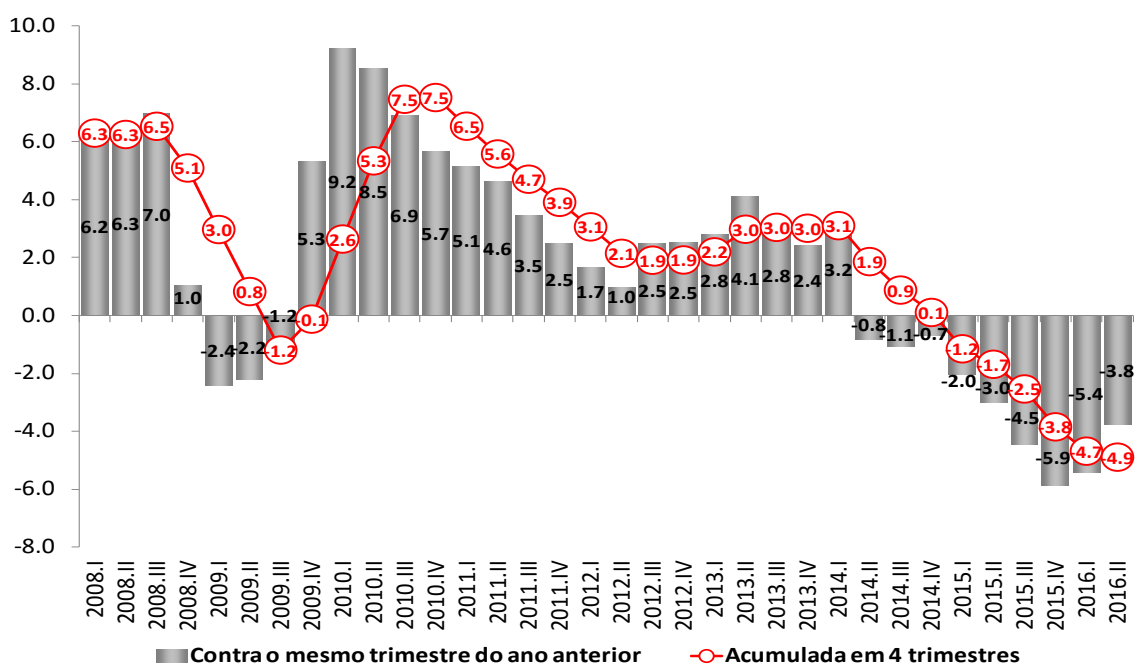
Não obstante os efeitos provocados pela recessão sejam ainda bastante evidentes ao se analisar as comparações interanuais, já é possível notar alguma desaceleração no ritmo de contração. Tomando por base a variação frente ao mesmo período do ano anterior, embora a queda de 3,8% do PIB ante o segundo trimestre de 2015 tenha sido a nona consecutiva, representou sensível melhora em relação ao resultado do período anterior (gráfico 1.2). Caso a tendência positiva permaneça, é provável que as taxas de variação acumuladas em quatro trimestres também apresentem alguma desaceleração já no terceiro trimestre.

Todos os componentes pelo lado da oferta registraram contração frente ao segundo trimestre de 2015. No entanto, assim como ocorreu com o PIB, houve redução generalizada no ritmo de retração em comparação ao período anterior. Enquanto a agropecuária recuou 3,1%, a indústria e os serviços mantiveram quedas de 3% e 3,3%, respectivamente (ver tabela 1.2). Já pelo lado da demanda, as exportações de bens e serviços voltaram a ser o único destaque positivo, apresentando crescimento de 4,3% em termos interanuais. Esse resultado, apesar de implicar em mais uma contribuição positiva das exportações líquidas nesta base de comparação, foi bastante inferior aos períodos anteriores, uma vez que o resultado da absorção doméstica ficou mais próximo ao do PIB.

GRÁFICO 1.2

PIB: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

TABELA 1.2

PIB: taxa real de crescimento interanual e acumulado no ano
(Em %)

	2015				2016		Variação Acumulada no Ano	
	I	II	III	IV	I	II	2015	2016
PIB pm	-2.0	-3.0	-4.5	-5.9	-5.4	-3.8	-3.8	-4.6
Imposto s/ produtos	-3.8	-5.9	-8.3	-11.0	-10.4	-6.8	-7.3	-8.6
PIB pb	-1.7	-2.5	-3.8	-5.0	-4.6	-3.3	-3.3	-3.9
Agropecuária	5.4	2.2	-2.0	0.6	-3.7	-3.1	1.8	-3.4
Indústria	-4.4	-5.7	-6.7	-8.0	-7.3	-3.0	-6.2	-5.2
Serviços	-1.4	-1.8	-2.9	-4.4	-3.7	-3.3	-2.7	-3.5
Demanda Interna com var. estoques	-3.0	-5.4	-7.3	-9.7	-9.6	-5.9	-6.3	-8.2
Demanda Interna sem var. estoques	-3.1	-4.5	-5.8	-8.3	-7.5	-5.1	-5.4	-6.7
Consumo - Total	-1.2	-2.4	-3.5	-5.9	-5.1	-4.3	-3.3	-4.7
Famílias	-1.5	-3.0	-4.5	-6.8	-6.3	-5.0	-4.0	-5.6
Governo	-0.5	-0.3	-0.4	-2.9	-1.4	-2.2	-1.0	-1.9
FBCF	-10.1	-12.9	-15.0	-18.5	-17.5	-8.8	-14.1	-13.3
Exportação	3.3	7.7	1.1	12.6	13.0	4.3	6.1	8.2
Importação	-5.0	-11.5	-20.0	-20.1	-21.7	-10.6	-14.3	-16.2

Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

DETERMINANTES DA OFERTA

AGROPECUÁRIA

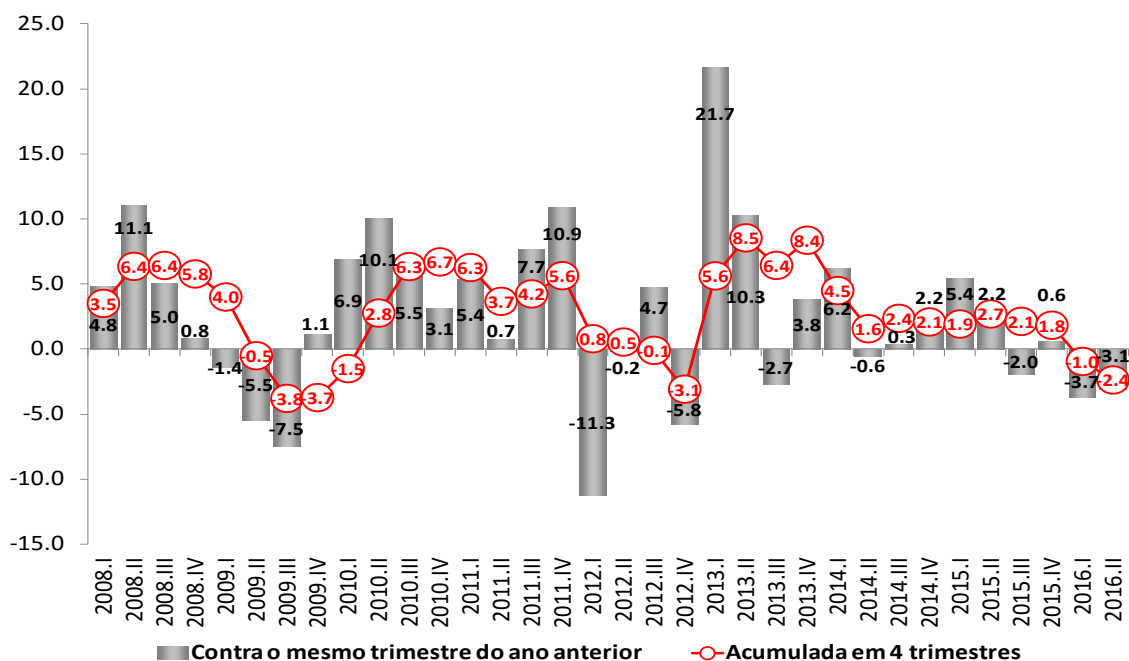
Após registrar avanço nos dois períodos anteriores, no comparativo com ajuste sazonal a agropecuária recuou 2% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestre de 2016. Com isso, o carregamento estatístico para o restante do ano ficou em -1,9%. Tomando por base o segundo trimestre de 2014, que marca o início da recessão, a agropecuária, que apresentava crescimento nulo até o período anterior, passou agora a acumular retração de 2 %. Por sua vez, no comparativo interanual, a queda de 3,1% aponta uma redução da atividade no setor, que cresceu nos últimos dois anos e vinha mostrando resiliência em meio à crise. Com isso, a agropecuária subtraiu 0,1 ponto percentual (p.p.) do resultado interanual do PIB. O mau desempenho do setor no período se refletiu na queda de 3,4% no acumulado do primeiro semestre, enquanto a taxa de variação em quatro trimestres passou de -1% para -2,4% (ver gráfico 1.3).

De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) divulgado em agosto de 2016, esse resultado pode ser explicado pelo fraco desempenho de alguns produtos da lavoura, que concentraram suas safras no segundo trimestre, como o milho (-20,5%) e o arroz (-14,7%). Além disso, exerceram influência negativa as perdas provenientes de uma redução da produtividade, juntamente com alguma perda de competitividade associada à apreciação do câmbio ao longo do primeiro semestre de 2016. Com relação às perspectivas para os próximos trimestres, o LSPA estima que a produção brasileira de grãos deverá alcançar 186,1 milhões de toneladas em 2016, o equivalente a uma redução de 11,1% em relação ao ano passado.

GRÁFICO 1.3

Agropecuária: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

INDÚSTRIA

Dentre os componentes do PIB pelo lado da oferta, o setor industrial é claramente o mais afetado pela crise. Ao longo do ciclo recessivo, o setor acumula uma perda de 10,9%. No entanto a indústria é justamente o setor que tem apresentado os primeiros sinais de melhora na atividade econômica. Após cinco trimestres sucessivos apresentando retração (havia crescido em apenas um período nos últimos oito), o setor industrial avançou 0,3% na comparação dessazonalizada. Esse resultado, ainda modesto, manteve o nível da série com ajuste sazonal, que permaneceu em patamar inferior ao observado no quarto trimestre de 2009. Porém a indústria já vinha desacelerando seu ritmo de contração marginal desde o terceiro trimestre de 2015. Com isso, o carregamento estatístico do setor aumentou em relação aos primeiros três meses do ano, passando de -4,3% para -2,9%.

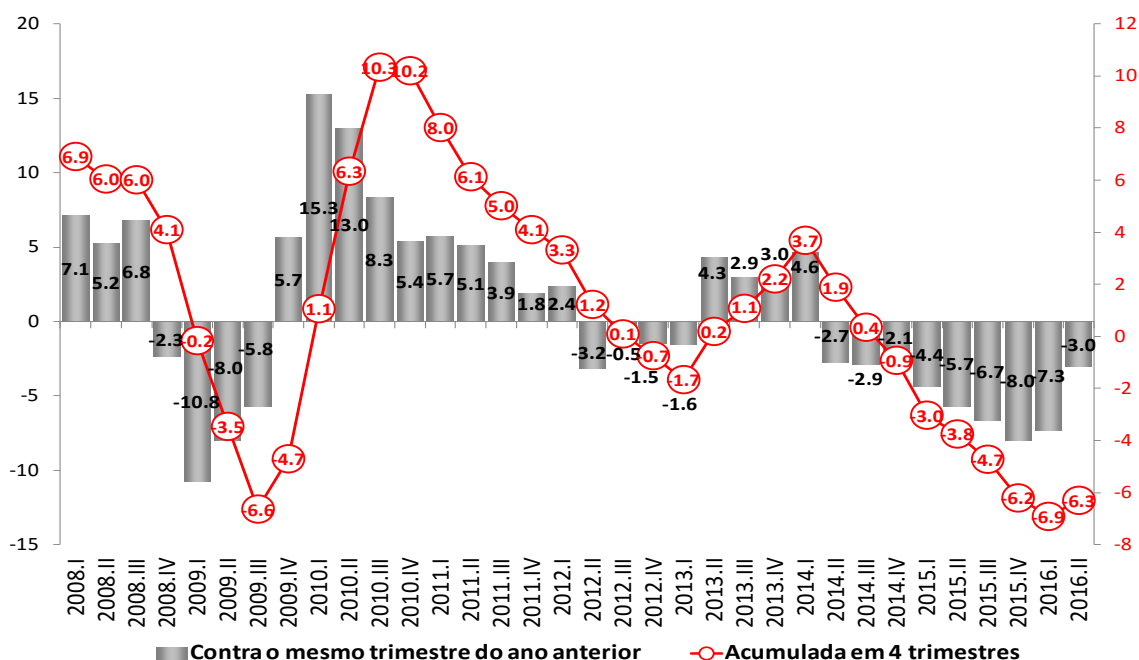
O avanço na margem foi disseminado entre as atividades industriais, com destaque positivo para o desempenho do setor de energia, que registrou a quarta variação positiva consecutiva. Ainda estimulado pela redução nos custos, devido à menor necessidade de utilização das usinas termelétricas, o setor cresceu 1,1% ante o trimestre anterior. A extrativa mineral, por sua vez, interrompeu uma sequência negativa de quatro trimestres, avançando 0,7% na mesma base de comparação. Outro aspecto positivo diz respeito à indústria de transformação que, após apresentar retração

em dez dos últimos onze trimestres, manteve-se estável na margem, confirmando o processo de desaceleração do ritmo de queda iniciado no terceiro trimestre de 2015. O destaque negativo ficou por conta da construção civil, que registrou o quinto recuo na margem em seis trimestres.

A análise das taxas de variação interanuais aponta a nona queda seguida da indústria, que atingiu patamar 3% inferior ao verificado no segundo trimestre de 2015. No entanto, assim como no comparativo dessazonalizado, esse resultado representou forte desaceleração em relação ao ritmo de queda anterior (ver gráfico 1.4). Com isso, a contribuição para o resultado interanual do PIB passou de -1,4 p.p. no período anterior, para 0,6 p.p. no segundo trimestre.

Com relação aos segmentos, todos voltaram a apresentar retração, com exceção da produção de energia, que acelerou seu crescimento de 4,2% para 7,9%. Nesta base de comparação, o destaque negativo ficou por conta da indústria de transformação, que sofreu queda de 5,4% sobre o segundo trimestre do no passado. Este resultado, todavia, foi quase a metade da taxa média de retração observada nos quatro períodos anteriores (-10,5%). Com relação às taxas acumuladas em quatro trimestres, o setor industrial reverteu a trajetória crescente de deterioração que já durava oito trimestres, tendo atingido o topo no período anterior, que superou inclusive o nível do terceiro trimestre de 2009, quando a indústria ainda sentia os efeitos da crise financeira internacional.

GRÁFICO 1.4
Indústria: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres
 (Em %)



Fonte: IBGE
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

A análise dos dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF) do IBGE consolida a percepção de melhora na trajetória da indústria durante os sete primeiros meses de 2016. O crescimento de 0,1% na passagem entre os meses de junho e julho, na série com ajuste sazonal, o quinto consecutivo, resultou num ganho acumulado de 3,7% nesse período. Relativamente ao pico mais recente da produção industrial, atingido em junho de 2013, a queda ainda é da ordem de 18%. Vale destacar que esse bom desempenho se refletiu num avanço de 1,2% no segundo trimestre, a primeira variação positiva após onze períodos. Já na comparação entre o trimestre terminado em julho e o trimestre terminado em abril, a taxa de crescimento acelerou para 2,1% (ver tabela 1.3). Com o resultado de julho, o *carry-over* para o terceiro trimestre ficou em 1,1%.

Na comparação com o mesmo período do ano passado, a produção industrial apresentou variação negativa pelo 29º mês consecutivo, situando-se num patamar 6,6% inferior ao observado em julho de 2015. Com isso, a taxa de crescimento acumulada em 12 meses passou para -9,6%.

TABELA 1.3
PIM-PF
(Variação em %)

	Contra período anterior dessazonalizado ¹				Contra igual período do ano anterior				Acumulado	
	Mai16	Jun16	Jul16	TRIM ²	Mai16	Jun16	Jul16	TRIM	no ano	Em 12 Meses
Geral	0.4	1.3	0.1	2.1	-7.5	-5.7	-6.6	-6.6	-8.7	-9.6
Classes										
Extrativa Mineral	1.8	-0.3	1.6	2.8	-11.4	-12.5	-9.9	-11.3	-13.4	-9.0
Transformação	0.1	1.5	-0.1	2.2	-6.9	-4.7	-6.1	-5.9	-8.0	-9.7
Categorias de Uso										
Capital	1.9	2.3	-2.7	4.8	-10.4	-2.7	-11.9	-8.4	-18.5	-24.8
Intermediários	-0.2	0.8	1.6	1.3	-7.8	-7.4	-5.1	-6.7	-8.3	-8.1
Consumo	-0.8	1.2	-1.0	0.5	-5.4	-2.9	-8.3	-5.6	-6.9	-8.6
Duráveis	6.0	2.0	3.3	5.6	-17.7	-7.2	-16.2	-14.0	-21.4	-23.1
Semi e Não-Duráveis	-1.4	0.9	-1.9	-1.7	-1.9	-1.9	-6.3	-3.4	-2.9	-4.6
Insumos da Construção Civil	-2.8	0.8	0.5	-0.3	-11.0	-8.3	-10.9	-10.1	-13.4	-15.2

Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Nota: ¹Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto na construção civil, cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea, por meio do método X-11.

²Trimestre terminado no mês de referência da divulgação.

Com relação às classes de produção, a indústria de transformação permaneceu virtualmente estável em julho, com queda de 0,1% ante o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Esse resultado foi reflexo de uma difusão² de 43%,

2. O índice de difusão mede a porcentagem das atividades que compõem a indústria de transformação (26), que apresentou aumento na comparação com o período anterior, após ajuste sazonal.

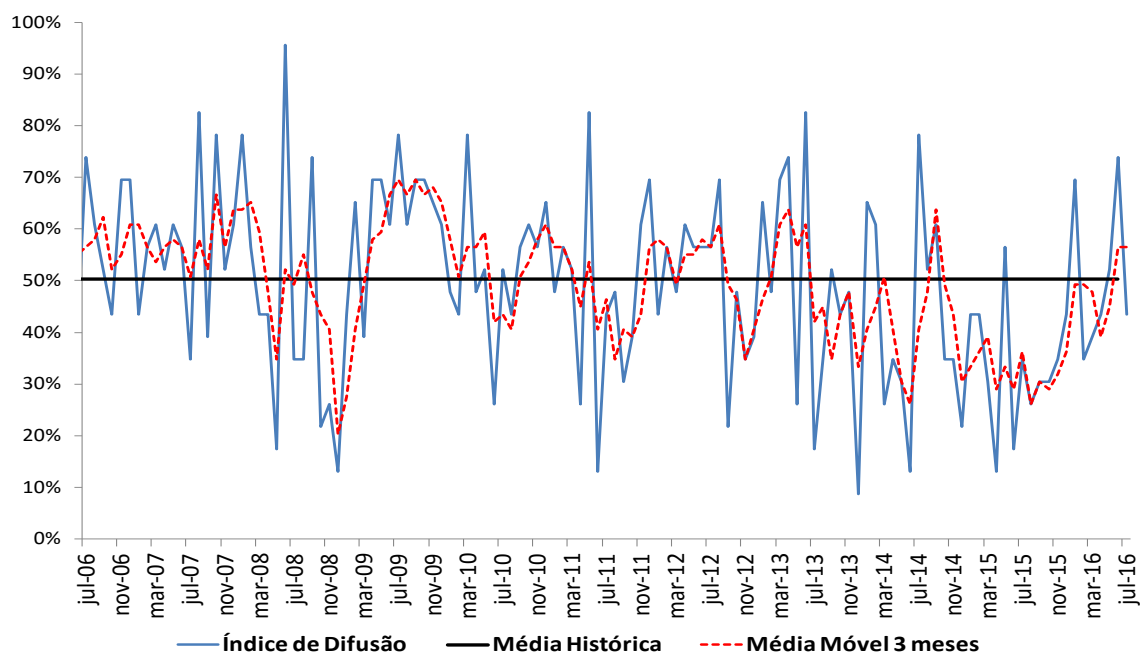
verificando-se expansão em 10 de um total de 23 atividades.³ A análise da sua média móvel de três meses ao longo de 2016 indica um nível próximo à média histórica da série (50%), compatível com estabilidade (gráfico 1.5). Entre as atividades com maior peso, destacaram-se positivamente a fabricação de produtos alimentícios, com alta de 2% na margem, e a metalurgia, que avançou pelo terceiro mês consecutivo, registrando crescimento de 1,6%. Por outro lado, a fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias contribuiu negativamente para o resultado na margem, recuando 1,7% ante o mês de junho, resultado que sucedeu dois avanços consecutivos.

Se, por um lado, a demanda interna continua deprimida, por outro o crescimento das exportações segue impulsionando a produção de alguns setores. Além disso, outros fatores, como o processo de ajustamento dos estoques, parecem estar tornando esta melhora mais disseminada. Na comparação entre julho de 2016 e dezembro do ano passado, a grande maioria das atividades apresentou crescimento. Entre os 23 setores analisados, apenas sete não acumularam ganhos ao longo de 2016, no comparativo dessazonalizado. Entre aqueles com maior peso, destacaram-se a fabricação de produtos alimentícios (4,6%), a metalurgia (6,2%) e a fabricação de outros produtos químicos (2,8%). Por fim, a indústria extrativa voltou a crescer na margem em julho, registrando alta de 1,6%, acumulando um ganho de 2,1% nos primeiros sete meses de 2016.

Devido à intensidade da recessão, na comparação com o mesmo mês do ano passado, a melhora no cenário da produção industrial é mais modesta. A queda de 5,8% na indústria de transformação em julho foi a 29ª consecutiva e ainda foi bastante disseminada. Entre os ramos de atividades, quatro apresentaram variação interanual positiva, com destaque para a fabricação de produtos alimentícios, com alta de 5,4%, e para a fabricação de produtos de madeira, que avançou 4,6% sobre julho de 2015. Entre os demais, voltaram a se destacar negativamente a fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias (-13,8%), e a fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos (-13,6%). No acumulado do ano, o destaque também é a fabricação de alimentos, com crescimento de 2,6%, comparado ao mesmo período de 2015. Nesta base de comparação, a fabricação de celulose também registra variação positiva, com alta de 1,8%.

3. As atividades impressão e reprodução de gravações e manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos não possuem amostra suficiente para o cálculo das séries ajustadas.

GRÁFICO 1.5
PIM-PF: índice de difusão (jul./2007-jul./2016)
 (Em %)



Fonte: IBGE
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Considerando as grandes categorias econômicas, vale destacar o bom desempenho da produção de bens de capital que, embora tenha recuado 2,7% na passagem entre junho e julho, cresceu nos seis meses anteriores, acumulando alta de 11,6% neste período. A queda de julho foi explicada em grande medida pela retração do segmento “equipamentos de transporte”, que retraiu -6,2%.⁴ Excluindo-se esse componente, o desempenho da produção de bens de capital teria mostrado estabilidade. Esse resultado parece compatível com os dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) relativos à produção de caminhões e ônibus, que revelam forte crescimento em junho (4,5% e 22,3%, respectivamente) e queda acentuada em julho (-8,6% e -10,4%, respectivamente).

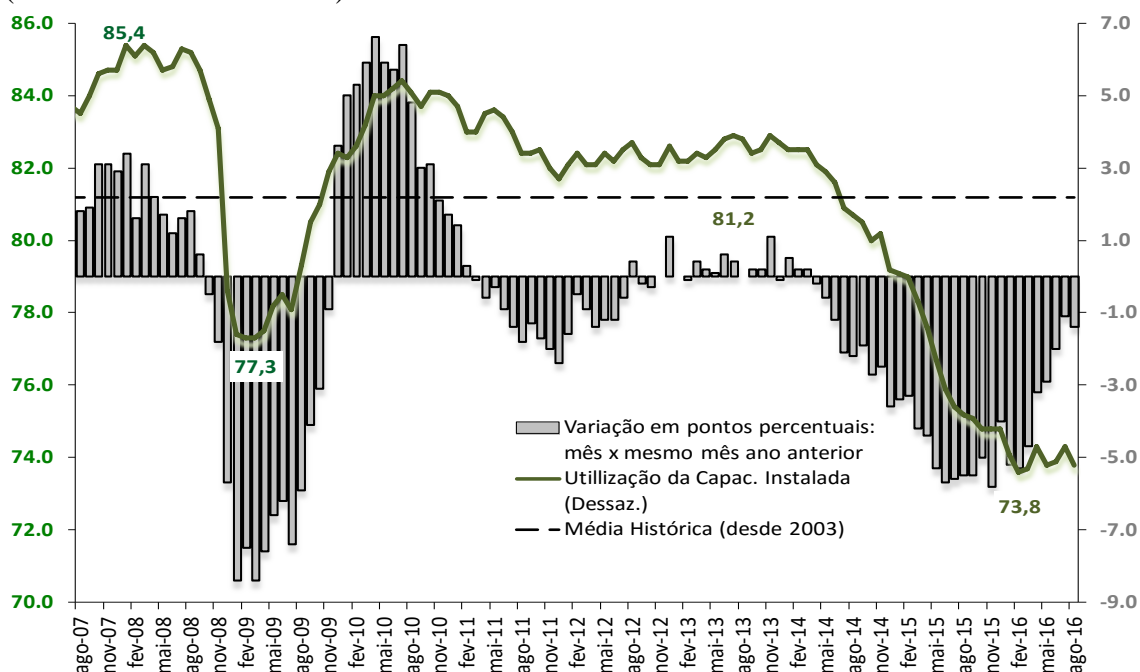
A produção de bens intermediários, por seu turno, se destacou em julho, avançando 1,6% sobre o período anterior. Este foi o terceiro resultado positivo em quatro meses, considerando o comparativo dessazonalizado. Categoria de uso com o maior peso na indústria de transformação, o desempenho do setor vem reforçando os indícios de que a melhora na indústria está mais disseminada, possivelmente refletindo também um processo de substituição de importações. Setores como a fabricação de borracha e material plástico, metalurgia, produtos de metal, entre outros, seguem com quedas no volume de importações superiores aos respectivos níveis de absorção doméstica.

⁴ Dessazonalização própria.

Por fim, chama a atenção o desempenho recente da produção de bens de consumo duráveis. Em contraste com o fraco resultado das vendas do comércio varejista de móveis e eletrodomésticos e de automóveis, a produção industrial do segmento apresentou crescimento na margem nos últimos três meses, com altas de 6%, 2% e 3,3%, respectivamente. Por trás desta melhora, possivelmente estão um nível de estoques mais próximo do desejado e a melhora nas exportações de bens manufaturados.

Em relação ao uso dos fatores de produção, de acordo com a pesquisa *Sondagem Industrial*, da Fundação Getulio Vargas (FGV), embora o nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) do setor manufatureiro siga em níveis reduzidos, sua trajetória recente tem indicado estabilidade. Após avançar nos dois meses anteriores, o indicador atingiu um nível de 73,8% em agosto, o que representou queda de 0,5 p.p. na comparação com julho, na série livre de efeitos sazonais. Com este resultado, o nível de utilização dos fatores continua num patamar 7,4 p.p. abaixo da média histórica da série (gráfico 1.6). Em relação aos grandes grupos econômicos, embora a ociosidade ainda seja elevada, já se pode notar um crescimento do NUCI bastante disseminado, com exceção do setor de bens de consumo semi e não duráveis.

GRÁFICO 1.6
FGV (ago./2007-ago./2016)
 (Índices dessazonalizados)



Fonte: FGV
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Apesar da melhora de desempenho, alguns indicadores coincidentes da produção industrial indicam acomodação da indústria em agosto, piorando as perspectivas para o terceiro trimestre de 2016. Com base no índice de gerentes de compras (*Purchasing*

Managers Index – PMI), que serve de *proxy*⁵ para a atividade do setor manufatureiro, o ritmo de contração da produção industrial aumentou em agosto. Na comparação com julho, o indicador caiu de 46 para 45,7 pontos, permanecendo abaixo do patamar de 50 pontos, que separa crescimento de contração.

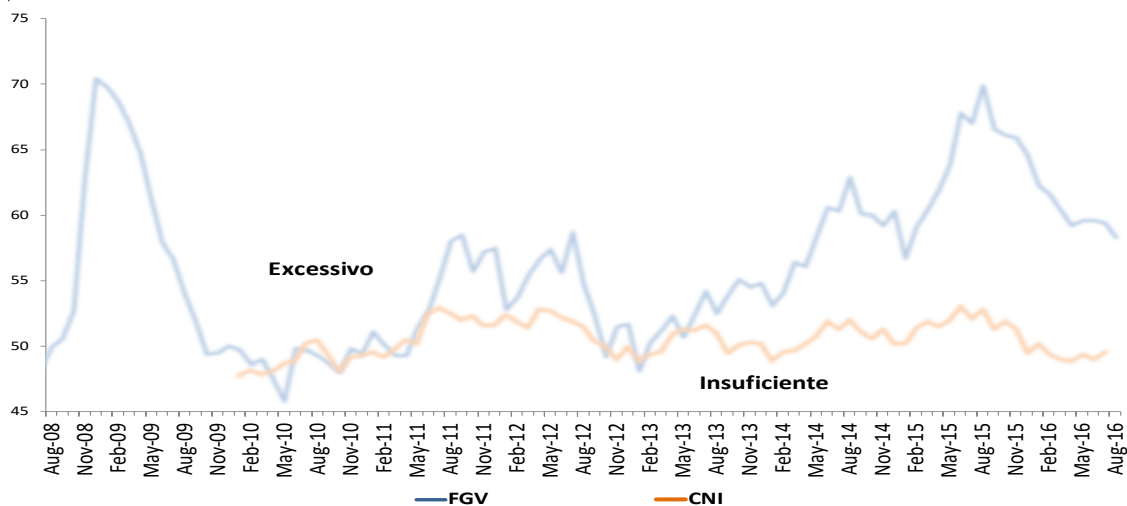
A produção de automóveis, de acordo com os dados divulgados pela Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), registrou forte queda em agosto, recuando 14,2% em relação a julho, na série com ajuste sazonal. No entanto, grande parte deste mau resultado se deveu à paralisação ocorrida na Volkswagen durante o mês de agosto, graças a um cancelamento de contrato com um fornecedor de autopeças. Já o volume de tráfego de carga em estradas com pedágio também caiu em agosto, com recuo de 2,5%, segundo a Associação Brasileira de Captadores de Recursos (ABCR). Por fim, a Associação Brasileira do Papelão Ondulado (ABPO) indica que a venda de papel e papelão também retrocedeu, encolhendo 0,7% ante o mês de julho. Com isso, o Indicador Ipea de Produção Industrial estima um recuo de 2,1% em agosto, frente o mês anterior, na série dessazonalizada. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a queda teria sido de 3,8%.

O ciclo recessivo que afeta a atividade econômica segue forçando o ajuste do nível de estoques não planejados na indústria. Segundo os dados da Pesquisa *Sondagem conjuntural da indústria de transformação*, da FGV, após permanecer virtualmente estável ao longo do segundo trimestre, o indicador voltou a apresentar trajetória decrescente nos meses de julho e agosto. Se, durante este processo, o ritmo de crescimento da produção tende a ser inferior ao ritmo das vendas, a contínua redução dos estoques tem criado espaço para que a produção possa responder a um aumento de demanda, seja ela interna ou externa. Em relação às grandes categorias econômicas, com exceção da produção de bens de consumo duráveis, todas as demais parecem estar caminhando para normalizar seus estoques. Informação similar pode ser vista na Pesquisa Sondagem Industrial da Confederação Nacional da Indústria (CNI), segundo a qual, o setor manufatureiro já se encontraria com o nível de estoques desejado (gráfico 1.7).

⁵ Proxy é a hipótese utilizada como referência para se estimar o valor de uma variável, antes de conhecê-la.

GRÁFICO 1.7

Evolução do nível de estoques na indústria de transformação – efetivo versus planejado- (ago./2008-ago./2016)



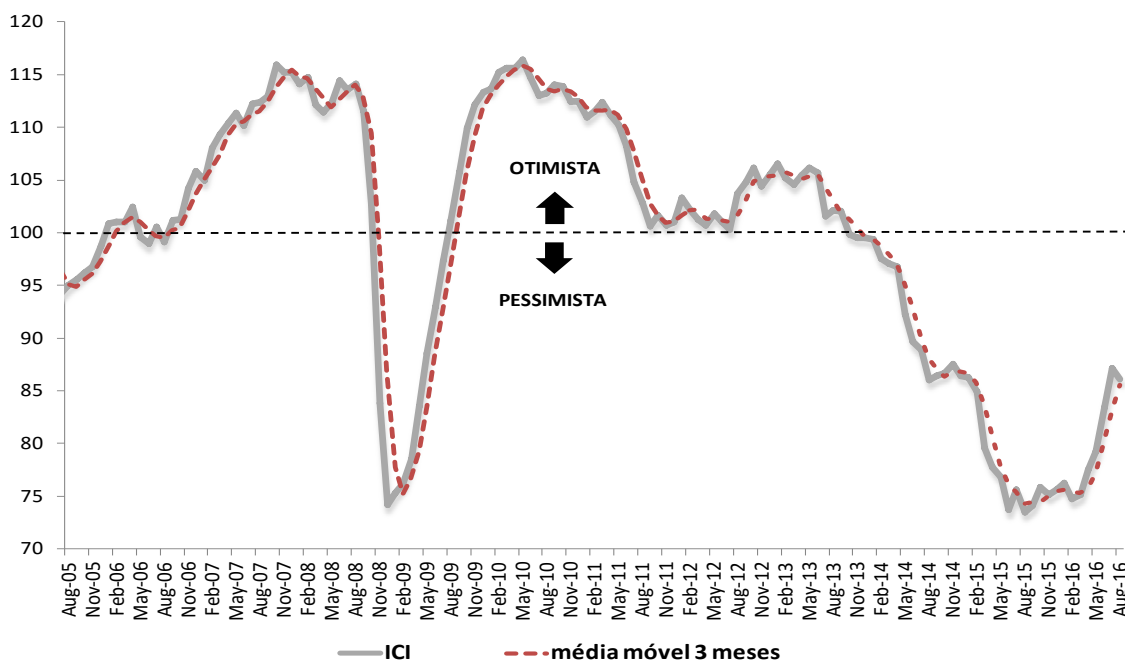
Fonte: FGV

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

O bom desempenho da produção ao longo dos sete primeiros meses de 2016, juntamente a outros fatores como a evolução do ajuste de estoques, tem provocado uma melhora nas perspectivas para a indústria. Por sua vez, essa melhora continua se refletindo nos níveis de confiança dos empresários. Após manterem-se estáveis desde meados do segundo trimestre de 2015, interrompendo uma longa sequência de deterioração, os indicadores têm apresentado um crescimento mais consistente desde o início de 2016. De acordo com a pesquisa *Sondagem conjuntural da indústria de transformação*, da FGV, após registrar elevação nos cinco períodos anteriores, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) sofreu alguma acomodação em agosto, com queda de 1,1% na série com ajuste sazonal (gráfico 1.8). Apesar desta pequena oscilação, o nível de confiança do empresário industrial já acumula um ganho de 13,9% entre os meses de janeiro e agosto de 2016, embora ainda esteja em nível considerado pessimista. A respeito deste resultado, é importante destacar que ele vem sendo acompanhado também por uma melhora nos indicadores de Situação Atual (ISA) e de Expectativas (IE)⁶, que apresentaram altas de 13,9% e 13,7% no mesmo período, respectivamente.

⁶ O Indicador de Confiança da Indústria (ICI) é calculado com a soma ponderada do Indicador de Situação Atual (IAS) e do Indicador de Expectativas (IE).

GRÁFICO 1.8
ICI (ago./2005-ago./2016)
 (Índice dessazonalizado)



Fonte: FGV
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

SERVIÇOS

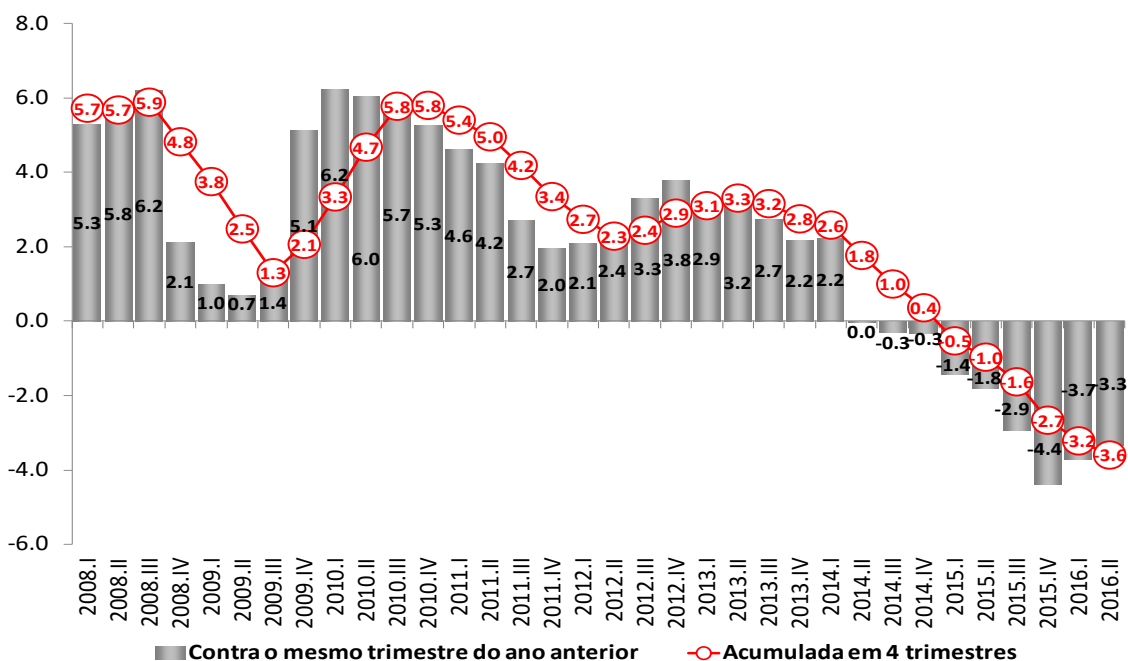
Refletindo o mau desempenho do consumo das famílias, o setor de serviços foi o principal destaque negativo pelo lado da oferta. Na comparação entre o segundo trimestre de 2016 e o período imediatamente anterior, na série dessazonalizada, o setor exibiu a sexta retração consecutiva, registrando queda de 0,8%. Ao contrário do que ocorreu com outros componentes do PIB, este resultado representou aceleração em relação à queda observada no período anterior, quando os serviços recuaram 0,4% na margem. Com isso, o carregamento estatístico para o ano reduziu para -2,6%. O fraco desempenho na margem voltou a ser disseminado, com destaques negativos para as atividades de transporte, armazenagem e correios (-2,1%), outros serviços (-1,7%), e intermediação financeira e seguros (-1,1%).

Na comparação interanual, o setor passou pela oitava retração seguida, ficando 3,3% abaixo do patamar observado no segundo trimestre de 2015. Com isso, retirou 2,1 p.p. do resultado trimestral do PIB. Ainda influenciadas pelo fraco desempenho do consumo, as atividades de serviços de comércio e serviços de transporte voltaram a apresentar os piores resultados, caindo 7,4% e 6,5%, respectivamente. Destaque negativo também para outros serviços, que encolheu 4,2%. No acumulado em quatro trimestres, a queda ficou acelerada pelo quinto período consecutivo, passando de -3,2% para -3,6% (ver gráfico 1.9).

GRÁFICO 1.9

Serviços: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulada em quatro trimestres

(Em %)



Fonte: IBGE

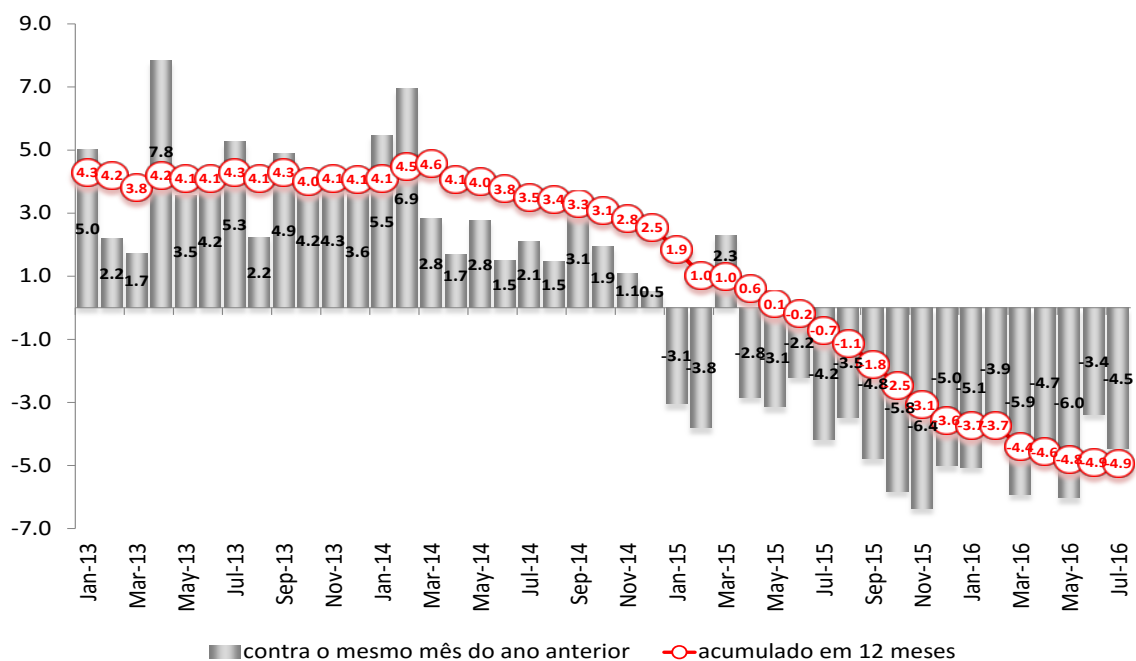
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Conforme os dados apresentados na Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), o mau desempenho do PIB de serviços continua refletido na evolução mensal da produção do setor. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, a pesquisa indicou a 18ª variação negativa em dezenove meses, com o volume de serviços atingindo patamar 4,5% inferior a julho de 2015. Porém, na comparação contra o período anterior, na série com ajuste sazonal, o setor registrou o segundo avanço consecutivo, com alta de 0,7% sobre o mês de junho⁷. No acumulado em 12 meses, após longa sequência de deterioração, o ritmo de queda permaneceu estável em relação ao período anterior, com variação de -4,9% (ver gráfico 1.10).

⁷ Dessazonalização própria.

GRÁFICO 1.10

Serviços (PMS): evolução das taxas de crescimento mensal e acumulado em 12 meses
(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Se, por um lado, o setor de serviços continua apresentando fraco desempenho, o comportamento do Índice de Confiança de Serviços (ICS) da FGV tem indicado alguma melhora na percepção dos empresários, particularmente em relação às perspectivas para o futuro. O dado mais recente, referente ao mês de agosto, registrou o sexto avanço seguido, com alta de 3,7% sobre julho. Ao longo do ano, o ICS acumula um crescimento de 16,1%. No entanto, conforme exposto acima, grande parte deste resultado se deve à melhora no Indicador de Expectativas (IE-S), que acumulou alta de 24,8% no mesmo período, enquanto o Indicador de Situação Atual (ISA-S) cresceu 6,6%. Confirmando a fragilidade desta melhora, o índice de atividade dos gerentes de compra (PMI) relacionado ao setor de serviços caiu para 42,7 pontos em agosto, indicando mais uma retração na produção do setor. Ao longo dos próximos meses espera-se que o setor apresente alguma desaceleração no ritmo de queda. A velocidade desse processo, no entanto, assim como no caso do consumo das famílias, dependerá do fim do ajuste no mercado de trabalho.

DETERMINANTES DA DEMANDA

Embora o desempenho dos indicadores pelo lado da demanda continue refletindo os efeitos da recessão, já é possível notar alguns sinais de melhora. De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais, a absorção doméstica, composta pelo consumo

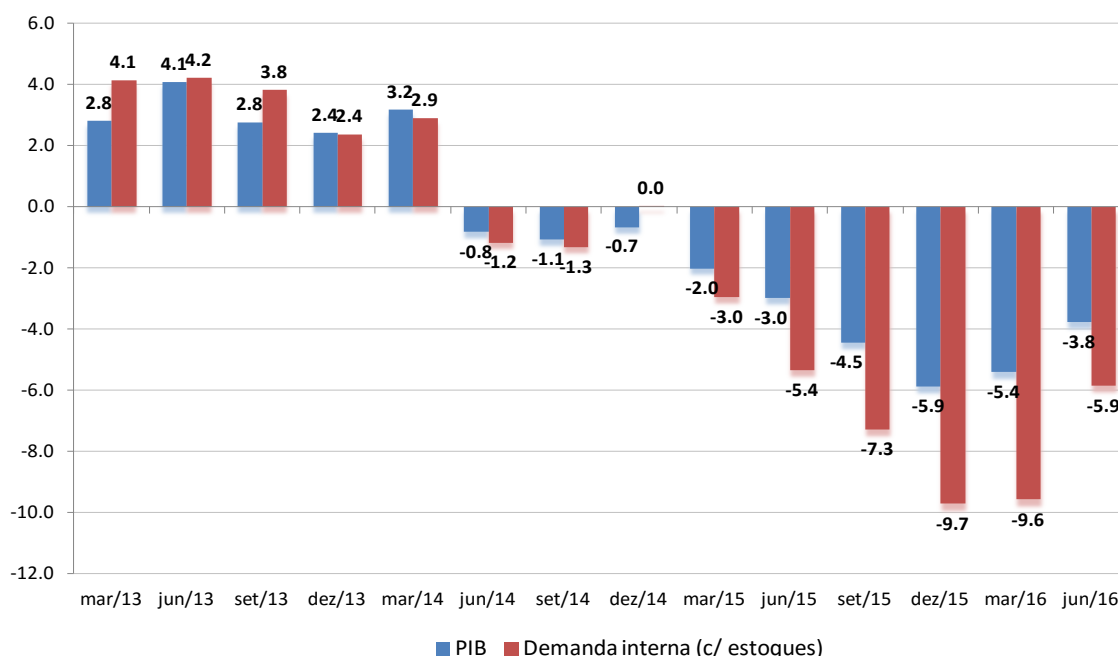
total (famílias e governo) e pela FBC (FBCF + variação de estoques), recuou 0,6% na comparação entre o segundo trimestre de 2016 e o período imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal⁸ – oitava variação negativa em nove trimestres. Porém esse resultado representou importante desaceleração em relação ao ritmo de queda nos quatro trimestres anteriores, quando a demanda caíra a uma taxa média de -2,4%. Além disso, diferentemente do que vinha ocorrendo nos períodos anteriores, as exportações líquidas tiveram variação negativa na margem. A alta de apenas 0,4% nas exportações de bens e serviços foi acompanhada por uma expansão mais forte das importações, que apresentaram alta de 4,5%.

Na comparação interanual, a queda de 5,9% contra o segundo trimestre de 2015 foi a oitava retração da demanda interna em nove períodos. Assim como na comparação dessazonalizada, a demanda interna segue apresentando quedas superiores àquelas observadas no PIB, embora a diferença venha se reduzindo (gráfico 1.11). Em termos de contribuição para o crescimento, a demanda subtraiu 5,9 p.p. ao resultado do segundo trimestre. Ao contrário do resultado na margem, a queda da demanda interna foi mais uma vez suavizada pela contribuição positiva das exportações líquidas. A adição de 2,1 p.p. à taxa interanual do PIB no segundo trimestre de 2016 foi reflexo do aumento de 4,3% das exportações de bens e serviços, enquanto as importações registraram queda de 10,6%. Este efeito também ocorreu no acumulado em quatro trimestres, onde a absorção doméstica encolheu 8,2% contra 4,9% do PIB.

GRÁFICO 1.11

Taxas de crescimento: PIB *versus* demanda interna

(Taxa trimestral, em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

8. Dessazonalização própria.

CONSUMO

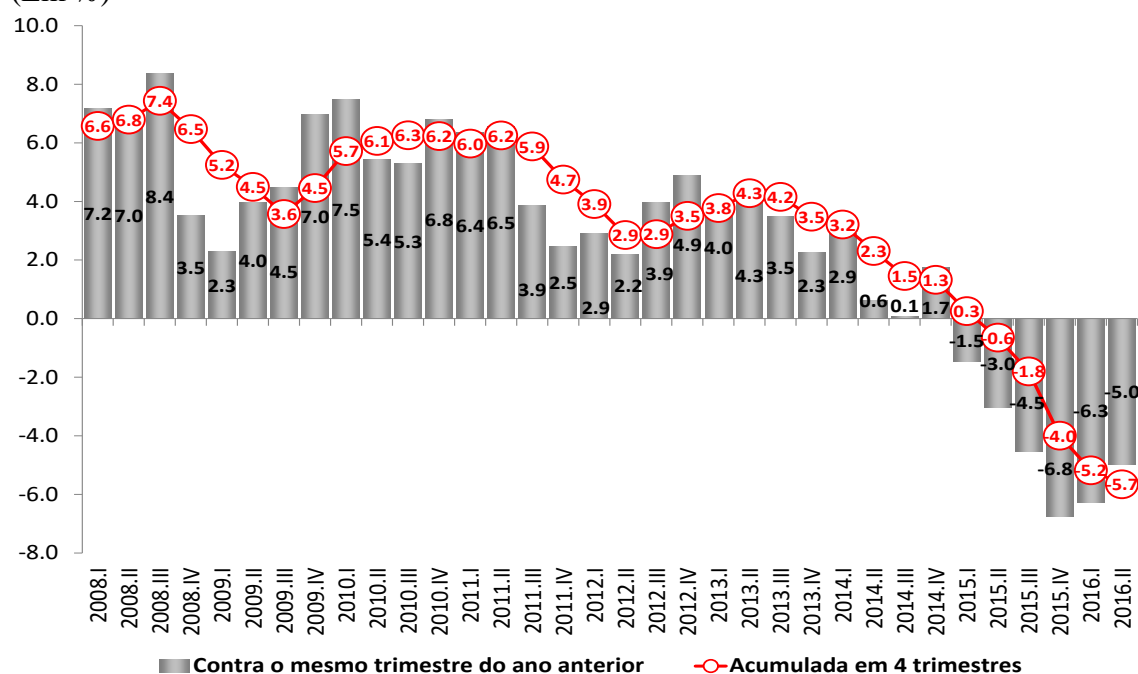
Na comparação entre o segundo trimestre de 2016 e o período imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, o consumo de bens e serviços pelas famílias apresentou a sexta retração consecutiva (-0,7%). Embora essa longa sequência negativa seja um recorde histórico, o ritmo de queda no segundo trimestre foi bastante inferior à taxa média observada nos cinco períodos anteriores (-1,7%). Como resultado, desde o início da recessão, o consumo acumula perda de 8,4%. Esta nova queda na margem deixa um *carry-over* de -4,2% para 2016.

Tomando por base as comparações interanuais, o ritmo de queda também vem desacelerando, embora os resultados continuem bastante negativos. A retração de 5% frente ao mesmo período do ano passado subtraiu 3,1 p.p. na taxa de variação interanual do PIB, novamente a maior contribuição negativa entre todos os componentes. Refletindo um crescimento do consumo das famílias e do governo, em termos nominais abaixo do PIB, a taxa de poupança registrou alta na comparação trimestral, passando de 15,1% para 15,8%. O mau desempenho do consumo continua provocando deterioração nas taxas acumuladas em quatro trimestres, atingindo -5,7% (ver gráfico 1.12).

GRÁFICO 1.12

Consumo das famílias: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

O comportamento do comércio varejista continua refletindo o fraco desempenho do consumo das famílias. De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE, as vendas reais no varejo restrito recuaram 0,3% em julho, na comparação com ajuste sazonal (tabela 1.4). Na comparação entre o trimestre

terminado em julho e o trimestre terminado em abril, o varejo restrito recuou 0,8%, após ajuste sazonal. Com a queda em julho, o terceiro trimestre inicia com um *carry-over* negativo de -0,4%. Entre os oito setores que compõem o varejo restrito, apenas dois registraram avanço na margem, com destaque para o segmento equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, com alta de 5,9%.

Em relação ao mesmo período do ano anterior, o volume de vendas no varejo restrito encolheu 5,3% em julho, a 17ª variação negativa em 18 meses. Pelo quarto mês consecutivo, todos os segmentos apresentaram queda no comparativo interanual, com destaque negativo para os setores móveis e eletrodomésticos e outros artigos de uso pessoal e doméstico, que subtraíram 1,3 p.p. da taxa trimestral. Com este resultado, a variação em 12 meses voltou a deteriorar, passando de -6,6% para -6,8%.

Com relação ao varejo ampliado, a performance é ainda pior. A queda de 0,5% na passagem entre os meses de junho e julho foi a quinta consecutiva na comparação mensal dessazonalizada. No trimestre terminado em julho, as vendas declinaram 2,2% ante o período anterior. Esse resultado deixa um *carry-over* de -0,8% para o terceiro trimestre. Enquanto a venda de materiais de construção registrou forte queda de 2,5% na margem, a venda de veículos recuou 0,3%.

Na comparação interanual, a queda de 10,2% em julho foi a 26ª variação negativa seguida. A contribuição do grupo veículos, motos, partes e peças voltou a ser a mais negativa. A queda de 20% frente a julho do ano passado foi responsável pela subtração de 5,7 p.p. da taxa interanual do varejo ampliado. Por fim, na variação acumulada em 12 meses, a queda do varejo ampliado chegou a -10,3%.

TABELA 1.4

Vendas no varejo: evolução das taxas de crescimento

(Variação em %)

	Mês/Mês anterior dessazonalizado				Mês/Igual Mês do ano anterior				Acumulado	
	Mai16	Jun16	Jul16	TRI ³	Mai16	Jun16	Jul16	TRI	no ano	Em 12 Meses
	Comércio varejista restrito ¹	-0.8	0.3	-0.3	-0.8	-9.0	-4.8	-5.3	-6.4	-6.7
Comércio varejista ampliado ²	-0.4	-0.2	-0.5	-2.2	-10.2	-8.1	-10.2	-9.5	-9.4	-10.3
1. Combustíveis e lubrificantes	-0.3	-0.4	-0.3	-1.0	-10.8	-9.0	-9.9	-9.9	-9.8	-9.8
2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	0.2	0.3	-0.3	0.5	-5.5	-1.7	-0.1	-2.5	-2.9	-3.1
2.1 Hipermercados e supermercados	0.1	-0.4	-0.1	0.1	-5.3	-2.6	-0.9	-3.0	-3.1	-3.3
3. Tecidos, vestuário e calçados	1.6	0.6	-5.8	1.0	-13.6	-3.9	-14.2	-10.6	-11.6	-11.8
4. Móveis e eletrodomésticos	-1.5	-0.4	-1.0	-3.9	-15.2	-10.7	-12.4	-12.9	-14.4	-15.8
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	-0.8	-0.1	0.7	-2.4	-2.5	-2.1	-3.2	-2.6	-0.3	0.2
6. Livros, jornais, revistas e papelaria	-2.4	0.5	-1.2	-5.0	-24.4	-18.3	-18.6	-20.6	-17.2	-16.2
7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-2.1	-3.4	5.9	-5.3	-14.4	-18.3	-12.9	-15.3	-15.8	-14.6
8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-2.3	0.8	-0.9	-1.4	-15.4	-8.4	-11.6	-11.9	-12.2	-9.6
9. Veículos, motos, partes e peças	0.6	-1.3	-0.3	-5.6	-13.2	-15.2	-20.0	-16.2	-14.7	-17.7
10. Materiais de construção	-0.1	1.2	-2.5	-2.9	-10.6	-9.6	-12.6	-10.9	-12.9	-12.9

Fonte: IBGE/PMC

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Notas: ¹ O indicador do comércio varejista (restrito) é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 8.

² O indicador do comércio varejista ampliado é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 10.

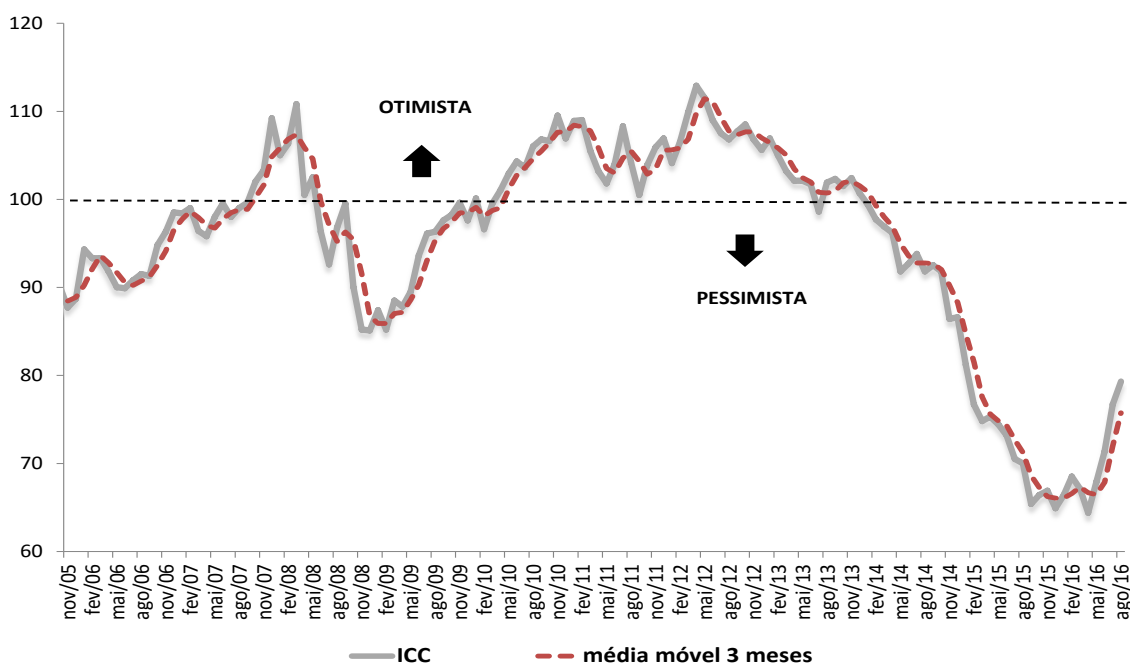
³ Trimestre terminado no mês de referência da divulgação.

Com base nos resultados já divulgados para alguns indicadores coincidentes, as perspectivas em relação ao desempenho do comércio varejista no terceiro trimestre

continuam ruins. Em relação ao mês de agosto, o indicador Serasa Experian de atividade do comércio recuou 0,9% na comparação ante o mês anterior, na série ajustada sazonalmente. Por sua vez, os dados divulgados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabreve) mostraram forte queda nas vendas do setor automotivo (autos e comerciais leves) no mesmo mês, com recuo de 7,1%.

Apesar da retração na demanda por bens e serviços, os níveis de confiança das famílias têm mostrado recuperação ao longo de 2016. De acordo com a pesquisa Sondagem do Consumidor, da FGV, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) avançou pelo quarto mês seguido, com alta de 3,4% no mês de agosto, na série sem efeitos sazonais (ver gráfico 1.13). Nos oito primeiros meses do ano, o indicador acumulou um ganho de 22,2%. Porém cumpre destacar que grande parte desse resultado é explicada pela melhora nas expectativas (32,9%), enquanto a percepção em relação à situação presente registra um aumento ainda bastante modesto (4,7%). Além disso, a proporção de consumidores que afirmam estar cobrindo despesas correntes com recursos de poupança continua elevada, o que evidencia a deterioração da situação financeira.

GRÁFICO 1.13
ICC (média móvel de três meses) – nov./2005-ago./2016
 (Setembro de 2005 = 100)



Fonte: FGV
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Em relação ao consumo do governo, sua trajetória recente tem sido caracterizada por alguma oscilação. Após passar por um crescimento de 1% nos primeiros três meses do ano, o consumo do governo perdeu fôlego no comparativo com ajuste sazonal, recuando 0,5% no segundo trimestre. Com isso, o *carry-over* para 2016 caiu para -1,4%. Já na comparação com o mesmo período de 2015, houve retração de 2,2%,

contribuindo para reduzir a taxa de crescimento interanual do PIB no período em 0,5 p.p.. Por sua vez, na comparação acumulada em quatro trimestres, o consumo do governo reduziu seu ritmo de crescimento pelo oitavo período consecutivo, que passou de -1,3% para -1,8%. O consumo do governo se mantém como o componente da absorção doméstica que menos acumulou perdas ao longo da recessão, com queda de 2,2% no período.

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Dentre os componentes do PIB pelo lado da demanda, o grande destaque ficou por conta da FBCF. Após 11 trimestres seguidos de queda, o avanço de 0,4% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestres de 2016 reflete, em grande medida, a melhora na produção doméstica de bens de capital ao longo dos primeiros seis meses do ano. O resultado ganha importância num contexto de elevada capacidade ociosa, revelando, não só a melhora nos níveis de confiança, como também a existência de alguma demanda reprimida. Dependendo de uma consolidação desse cenário mais benigno, o desempenho recente da FBCF a coloca em condições de liderar a recuperação pelo lado da demanda. A trajetória, no entanto, deverá ser gradual, tendo em vista a perda acumulada de 24,6% desde o início da crise. Com esse resultado, o carregamento estatístico para 2016 ficou em -8,7%.

Na comparação interanual, embora os investimentos continuem apresentando o pior resultado entre os componentes da absorção doméstica, a queda de 8,8% ante o segundo trimestre de 2015 representou sensível desaceleração em relação à média nos quatro períodos anteriores (-16%). Esse resultado retirou 1,6 p.p. da taxa de crescimento trimestral do PIB. Com isso, a taxa de investimento a preços correntes recuou de 18,4% em igual período do ano anterior para 16,8%.

A participação da variação de estoques no desempenho do PIB no segundo trimestre de 2016 voltou a ser negativa, subtraindo 0,7 p.p. à sua taxa interanual. Com isso, a taxa de investimento bruta retrocedeu 2 p.p., passando de 18,2% para 16,2%. Com relação à evolução dos preços relativos, a variação interanual registrada pelo deflator implícito da FBCF (5,3%) foi novamente inferior àquela verificada no deflator do PIB (9,2%), o que ajudou a reduzir a taxa de investimentos. Na comparação acumulada em quatro trimestres, o ritmo de queda da FBCF desacelerou pela primeira vez após seis períodos, atingindo 15,1% (ver gráfico 1.14).

Em relação às perspectivas para o terceiro trimestre, o Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) aponta um recuo nos investimentos de 10% na passagem entre os meses de junho e julho de 2016, na comparação com ajuste sazonal. Essa queda prevista devolveria parte do crescimento verificado em junho (12,3%), mas não altera a percepção de melhora no cenário relativo aos investimentos. Olhando para o índice da média móvel trimestral, que possibilita uma análise mais estável, os

investimentos contraíram 0,5% no mês de julho, resultado que sucedeu uma expansão de 4% no período anterior.

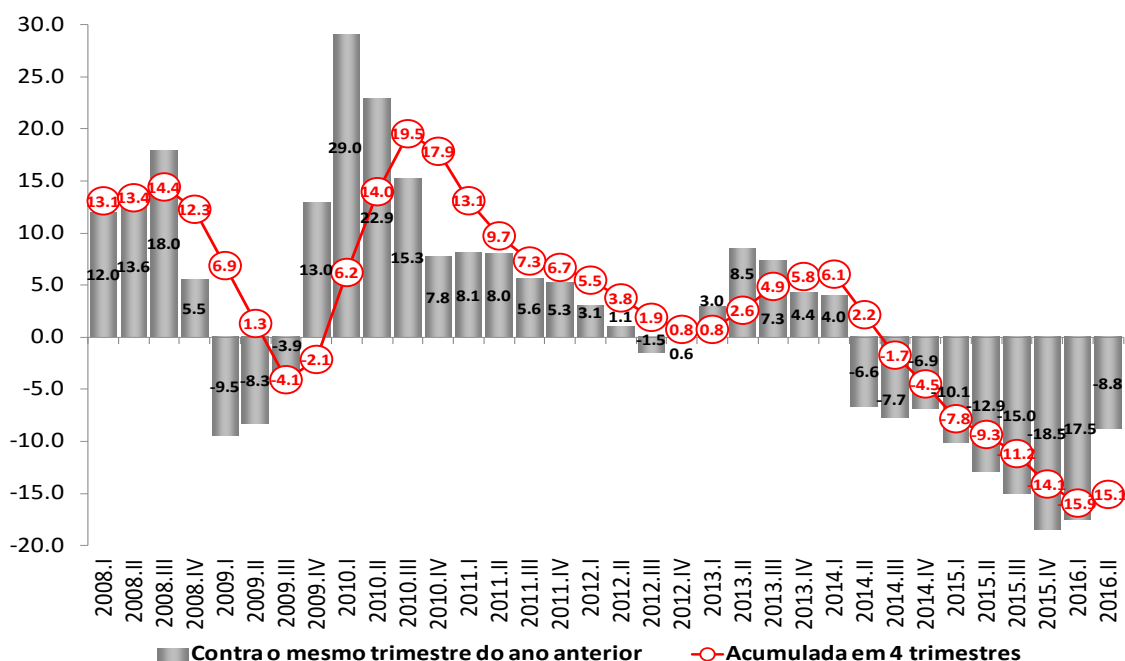
A queda em julho na margem foi explicada em grande medida pelo comportamento do consumo aparente de máquinas e equipamentos (CAME), que apresentou recuo de 26% nesta base de comparação, após crescer significativos 43,7% em junho. Por sua vez, o indicador de construção civil, outro componente da FCBF, retraiu-se pelo terceiro mês consecutivo, com recuo de 1,3% frente ao período anterior (na série com ajuste sazonal).

Entre os componentes do CAME, ao contrário do que ocorreu no mês anterior, todos exerceram contribuição negativa para o resultado observado em julho. A produção doméstica de bens de capital, medida na Pesquisa Industrial Mensal (PIM-PF), do IBGE, sofreu queda de 2,7% na margem, após apresentar seis avanços consecutivos na comparação dessazonalizada. Esse recuo foi consequência do mau desempenho do segmento “equipamentos de transportes” que, devido ao forte crescimento em junho, mostrou alguma acomodação no mês subsequente. Além da produção de bens de capital, os dados provenientes do comércio exterior também contribuíram negativamente para a retração do CAME em julho. Enquanto o forte crescimento das importações em junho gerou uma elevada base de comparação, as exportações registraram aumento relevante em julho, consequência do bom desempenho das exportações de plataformas de extração de petróleo no período.

GRÁFICO 1.14

FBCF: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon